# Papiermärkte und Derivate

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

## Swaps, Cracks und Spreads

Den physischen Markt in Singapur umgibt ein weit größerer Papiermarkt. Sein wichtigstes Instrument ist der Swap, ein Vertrag, bei dem eine Partei einen Festpreis zahlt und die andere den Durchschnitt einer MOPS-Bewertung über einen künftigen Monat. Eine Raffinerie, die im nächsten Monat Gasöl verkaufen will, kann heute einen Gasöl-Swap verkaufen und sich so den Preis sichern. Eine Fluggesellschaft, die Kerosin kaufen wird, kann einen Swap kaufen. Fallen die Preise, erhält die Raffinerie aus dem Swap eine Zahlung, die den niedrigeren Preis ihrer physischen Verkäufe ausgleicht. Die Fluggesellschaft leistet dagegen eine Zahlung, die ihre günstigeren Einkäufe ausgleicht. Der Swap überträgt so das Preisrisiko, ohne dass Öl geliefert wird.

Aus denselben Bausteinen bauen Händler komplexere Positionen. Ein Crack Spread ist die Differenz zwischen dem Preis eines Produkts und dem von Rohöl. Er entspricht der Bruttomarge einer Raffinerie. Eine Raffinerie kann Crack-Swaps verkaufen, um ihre Marge zu sichern, während ein Händler, der mit steigenden Margen rechnet, sie kaufen kann. Ost-West-Spreads vergleichen die Preise in Singapur mit denen in Europa. Sie zeigen an, ob Ladungen von einer Region in die andere fließen sollten. Zeitspreads vergleichen die Preise verschiedener Monate. Sie

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

zeigen, ob der Markt in Contango ist, was die Lagerhaltung belohnt, oder in Backwardation, was den sofortigen Verkauf von Beständen belohnt. Diese Instrumente verbinden den Papiermarkt mit den physischen Entscheidungen über Raffination, Lagerung und Transport, die dieses Kapitel weiter oben beschreibt.

Der Papiermarkt stützt auch Singapurs Rolle als Referenzpreisstandort. Da Swaps gegen MOPS abgerechnet werden, haben Banken und Händler, die mit ihnen handeln, ein Interesse daran, den physischen Markt, aus dem MOPS abgeleitet wird, zu beobachten und zu beeinflussen. Viele haben deshalb ihre asiatischen Energiehandelsabteilungen in Singapur. Die Bündelung von physischem und Papierhandel in einer Stadt verschafft Singapur eine Tiefe an Fachwissen, die Kapitel V dieses Teils im Zusammenhang mit den Handelshäusern untersucht.

## Von den SIMEX-Schweröl-Futures zu geclearten Swaps

Singapurs erster Versuch mit einem börsengehandelten Ölkontrakt ging von der Terminbörse aus, deren Finanzkontrakte Kapitel II von Teil D beschreibt. Die Singapore International Monetary Exchange (SIMEX) führte 1989 einen Schweröl-Futures-Kontrakt ein.[1] Er wurde 1998 noch gehandelt, als die SIMEX die Mindestkommissionen für ihre Schweröl-Futures ebenso abschaffte wie für ihre Kontrakte auf den Nikkei und auf japanische Staatsanleihen, wie Kapitel IV von Teil D festhält.[2] Der Kontrakt erreichte nie die Liquidität der Öl-Futures in London und New York. Die Teilnehmer sicherten sich lieber mit außerbörslichen (OTC-)Swaps ab, die auf ihre Risiken zugeschnitten und gegen Platts bepreist waren.

Die Lösung kam über das Clearing. Im Mai 2006 startete die Singapore Exchange (SGX) SGX AsiaClear, Asiens erste Clearingplattform für außerbörsliche Kontrakte. Sie übernahm zunächst das Clearing von Öl-Swaps und Frachttermingeschäften (Forward Freight Agreements).[3] Das Clearing erlaubte es den Parteien, Swaps bilateral auszuhandeln und dann einer zentralen Gegenpartei zu übergeben, die gegen Sicherheitsleistung (Margin) das Kreditrisiko übernahm. Das Modell passte zu einem Markt, in dem die Teilnehmer die Flexibilität von Swaps schätzten, aber den Ausfall ihrer Gegenparteien fürchteten. Die globale Finanzkrise von 2008 sollte diese Furcht verschärfen. Auch ICE und CME, die beiden globalen Börsengruppen,

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

bieten Futures und geclearte Swaps auf Singapurer Produkte an. So können die Teilnehmer ihre asiatischen und westlichen Positionen bei demselben Clearinghaus halten. ICE betreibt in Singapur eine eigene Börse und ein eigenes Clearinghaus, ICE Futures Singapore und ICE Clear Singapore.[4]

Das Rohstoffgeschäft der SGX ist seither weit über Öl hinausgewachsen, insbesondere in Eisenerz und Fracht. Für ihr Geschäftsjahr bis Juni 2026 meldete die SGX 78,8 Millionen Rohstoffderivatekontrakte über alle Rohstoffprodukte hinweg.[5] Für den Ölmarkt ist der Ort des Clearings weniger wichtig als der Ort des Referenzpreises. Wo auch immer ein Swap gecleart wird, sein Wert hängt davon ab, was jeden Nachmittag im Singapurer Fenster geschieht.

## Regulierung von Rohstoffderivaten

Die Regulierung von Rohstoffderivaten in Singapur ist bei der Monetary Authority of Singapore (MAS) gebündelt. Vor 2018 lag die Aufsicht über Rohstoffderivate bei Enterprise Singapore und ihrer Vorgängerin nach dem Commodity Trading Act. Der Securities and Futures (Amendment) Act 2017, dessen Bestimmungen größtenteils im Oktober 2018 in Kraft traten, übertrug die Aufsicht über Rohstoffderivate auf die MAS. Er schloss die Reform der Regulierung außerbörslicher Derivate nach der Krise ab und führte die Regelung für Finanzreferenzwerte ein.[6] Der Handel mit Rohstoffderivaten gehört nun zum Handel mit Kapitalmarktprodukten. Diese Tätigkeit erfordert eine Capital Markets Services Licence, sofern keine Ausnahme greift. Kapitel I von Teil E stellt diese Regelung dar.

Die praktischen Folgen für Ölhändler sind erheblich. Ein Handelshaus, das mit Dritten Öl-Swaps abschließt, muss prüfen, ob es in Singapur eine regulierte Tätigkeit ausübt oder unter eine Ausnahme fällt, etwa für Geschäfte mit Accredited Investors oder institutionellen Anlegern oder für die Absicherung eigener geschäftlicher Risiken. Für bestimmte außerbörsliche Derivategeschäfte, die in Singapur verbucht oder gehandelt werden, gelten Meldepflichten. Die Vorschriften des Securities and Futures Act (SFA) über Marktmissbrauch, darunter die Verbote von Scheingeschäften und Marktmanipulation, gelten für Derivate. Sie können sich

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

auch auf Verhalten im physischen Markt erstrecken, das deren Preis beeinflusst.[7] Ein Händler, der im Platts-Fenster irreführende Gebote abgibt, um den Abrechnungspreis einer Swap-Position zu bewegen, geht daher neben einem geschäftlichen auch ein aufsichtsrechtliches Risiko ein.

## Anmerkungen

1. Die SIMEX führte im Februar 1989 einen Futures-Kontrakt auf schwefelreiches Schweröl ein; spätere Kontrakte umfassten Futures auf Brent- und Dubai-Rohöl. ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, S. 56: Abschaffung der Mindestkommissionsstruktur für die Futures-Kontrakte auf Nikkei-225, Nikkei-300, JGB und Schweröl mit Wirkung vom 5. Februar 1998. ↩
3. Wikipedia, „Singapore Exchange“ (abgerufen im November 2026): „In May 2006, SGX launched Asia’s first over-the-counter (OTC) clearing platform named SGX AsiaClear“, die „introduced OTC trade registration and clearing for a wide range of forward freight agreements (FFA), and oil swaps“. ↩
4. Wikipedia, „Intercontinental Exchange“ (abgerufen im November 2026): ICE Futures Singapore unter den Markttochtergesellschaften von ICE und ICE Clear Singapore unter ihren Clearinghäusern aufgeführt. ↩
5. SGX Group, Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2026 (6. August 2026): Volumen der Rohstoffderivate von 78,8 Millionen Kontrakten; Zahl übernommen aus Teil D, Kapitel II (Mondo Visione, 6. August 2026). ↩
6. Clifford Chance, „Major Changes to Singapore Capital Markets Regulatory Framework Implemented“, Oktober 2018, S. 1–2: das Gesetz wurde „passed by Parliament on 9 January 2017“; die meisten Änderungen „operative from 1 and 8 October 2018“; „Regulatory oversight of commodity derivatives, which was previously under the purview of Enterprise Singapore under the Commodity Trading Act, has also been transferred to MAS under the SFA“; neue Regelungen für OTC-Derivate und Finanzreferenzwerte. ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

7. Securities and Futures Act 2001, Teil über das Marktverhalten (insbesondere ss. 197 und 198 über Scheingeschäfte und Kursmanipulation sowie über Marktmanipulation) in seiner Anwendung auf Derivatekontrakte nach den Änderungen von 2018. ↩

## Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com